

ビンホアン水産（VHC）



《企業紹介》

同社はチャ魚（東南アジアのメコン川やチャオプラヤー川原産のナマズ目パンガシウス科の一種でバサ、キャットフィッシュなどとも呼ばれる）という淡水魚を中心に養殖、加工、販売を一貫して手掛ける水産物加工業者で、この事業領域ではベトナムのトップ企業である。1997 年にベトナム南部のメコン川下流域のドンタップ省サディークで創業し、チャ魚をタラの代用食材魚種として欧米向け輸出の拡大に取り組んできた。その後は国際的基準に耐えうるサプライチェーンの品質を強みとして「ビンホアン・ブランド」を確立し、ウォルマートなど世界的な小売チェーンでも販売されるに至っている。

《2025 年 1－3 月期業績》

2025 年 1－3 月期の売上高は前年同期比 7.3%減の 2.6 兆 VND（ベトナムドン）となった。チャ魚の売上高が 7.1%減の 1.3 兆 VND となったほか、その他の事業の売上高も概ね前年同期比で小幅に減収となっている。地域別では、駆け込み需要が期待された米国が同 5.1%減 6,860 億 VND と減収だったほか、中国が同 36.0%減の 2,170 億 VND と落ち込んでいる。好景気に沸くベトナム国内も同 1.2%増の 8,170 億 VND と伸び悩んだ。

減収だったものの、在庫調整一巡によるチャ魚や関連製品の販売価格安定が寄与し、粗利益率が同 3.4%ポイント上昇の 12.7%となったことから、粗利益は一転して同 26.7%増の 3,372 億 VND に増加した。なお、粗利益率は 2024 年 10－12 月期の 18.0%からは大きく低下しているが、これは季節要因によるものである。

営業利益は同 19.3%増の 2,474 億 VND となった。金融費用の受取超過額が前年同期の 728 億 VND から 325 億 VND に減少したため、営業費用が同 52.6%増の 899 億 VND となったことが影響した。税引前利益は同 17.3%増の 2,541 億 VND、税引後利益は同 13.8%増の 1,931 億 VND となった。経営努力の継続によって、2024 年 7－9 月期以降、収益力の改善が続いているが、米国の関税引き上げなどの不透明要因があり、この傾向の持続性は不透明になっている。

図表1 四半期業績の推移(単位 十億VND)

	2024年1-3月期		2024年4-6月期		2024年7-9月期		2024年10-12月期		2025年1-3月期	
		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)		前年同期比 (%)
売上高	2,855.8	28.5	3,195.7	17.3	3,277.9	21.5	3,205.8	34.1	2,647.8	-7.3
（うちチャ魚の売上高）	1,458.0	12.2	1,724.0	8.7	1,912.0	32.6	1,850.0	53.0	1,354.0	-7.1
粗利益	266.2	-30.8	461.7	-20.4	578.6	103.1	577.6	137.2	337.2	26.7
粗利益率(%、%ポイント)	9.3	-8.0	14.4	-6.8	17.7	7.1	18.0	7.8	12.7	3.4
営業費用(金融収支を含む)	58.9	-53.5	80.4	24.0	184.8	187.3	103.1	-13.2	89.9	52.6
金融収支(マイナスは受取超過)	-72.8	-	-60.2	-	24.7	-	-98.2	-	-32.6	-
販売費	67.8	34.5	71.0	53.3	89.8	56.8	64.1	2.8	52.5	-22.5
一般管理費	64.2	-7.1	70.3	2.8	71.1	-7.9	137.8	48.3	70.5	9.7
営業利益	207.3	-19.6	381.3	-26.0	393.8	78.5	474.5	280.5	247.4	19.3
税引前利益	216.7	-16.5	393.1	-24.5	401.5	75.4	480.6	254.3	254.1	17.3
税引後利益	169.7	-22.5	314.0	-28.5	320.6	68.2	425.4	504.9	193.1	13.8

出所 会社資料をもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20250508

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。

ビンホアン水産（VHC）

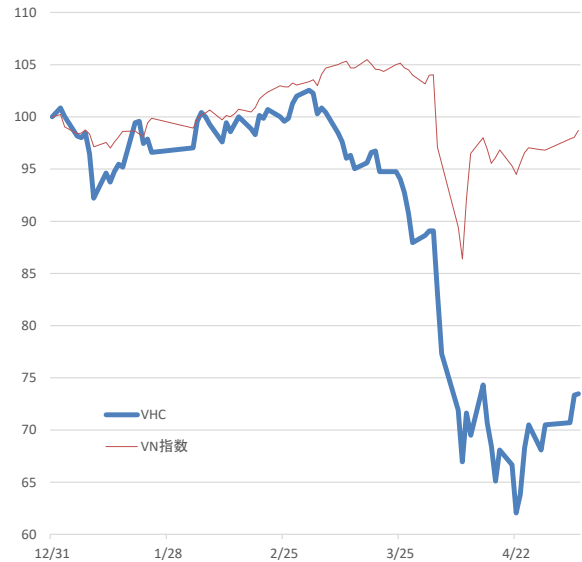


《株価の動向》

図表 2 は 2024 年末の終値を 100 として同社の株価と VN 指数を指数化したものである。同社の株価パフォーマンスは年初から一貫して VN 指数を下回るパフォーマンスを続けている。特に 3 月中旬以降の株価下落はきつく、5 月 7 日終値の 2024 年末比変動率は VN 指数が 1% の下落となっているのに対して、同社は 27% の大幅な下落となっている。5 月 7 日終値 51,800VND で計算した同社の時価総額は 11.6 兆 VND で、これは 2024 年 12 月期の税引後利益の実績 1.2 兆 VND の 10 倍の水準となっている。

米国の実施した一律 10% の輸入関税に加え、今後の交渉次第では高水準の相互関税が上乘せされる可能性がある。関税は基本的に同社が負担するものではないが、米国内の同社製品の販売価格が上昇することによる需要数量の落ち込みや、販売先との交渉によっては関税の一部を仕入価格の引き下げなどで負担させられる可能性もあり、販売数量の減少と、販売価格の引き下げのリスクに直面する可能性があることになる。このほか、駆け込み需要とその反動、それに伴う市況のボラティリティが高まることもリスク要因となるだろう。短期的な業績の下振れを警戒する必要がある一方、世界で通用するブランド力を育成した実績を背景に、混乱後を見据えた同社の経営行動にも注意を払う必要があるだろう。

図表2 株価推移



出所 Investing.com のデータをもとに当社作成

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
主な事業 金融商品取引業

有効期限作成日より 180 日

News20250508

本資料は情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できる情報源から作成したものです。その正確性を保証するものではありません。統計数値は過去の実績であり将来の成果を保証するものではありません。外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。